

## VARIABEL EKONOMI MAKRO DAN INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN

Murtianingsih

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Asia Malang

**Abstrak :** Penelitian ini bertujuan meneliti hubungan variabel ekonomi makro : inflasi, suku bunga BI, dan nilai tukar mata uang terhadap pergerakan IHSG di Bursa Efek Indonesia. Teknik analisa yang digunakan adalah regresi linier berganda terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, heteroskedastisitas, multikolinieritas, dan autokorelasi. Adapun data yang digunakan adalah data sekunder yang diterbitkan Bank Indonesia dan Bursa Efek Indonesia selama periode 2008-2012. Hasil penelitian menemukan bahwa inflasi, suku Bunga BI, Nilai Tukar mata uang terhadap Dollar berpengaruh signifikan terhadap pergerakan IHSG. Sementara pengaruh secara parsial menghasilkan : inflasi berpengaruh positif terhadap IHSG meskipun tidak signifikan, sedangkan suku bunga BI dan nilai tukar mata uang rupiah terhadap Dollar berpengaruh negatif signifikan.

**Kata kunci :** inflasi, Suku Bunga Bank Indonesia, Nilai tukar, IHSG

**Abstract :** *This research aims to investigate empirically Indonesian composite index from macro economic perspective. In order to do so inflation, interest rate, exchange rates are also considered. Methodology : the data analysis used is initially undertaking the classic assumption test onto multiple linear regression which covers normality, heteroskedastitas, multikolinierity, and auto-corellation. The data used are the secondary data published by Bank of Indonesia and Indonesia Stock Exchange in the periode of 2008 to 2012. The result of the research discovers that BI interest rate, exchange rate to US\$ significantly influence towards Indonesian Composite Index. Meanwhile, the partial influences come that inflation effects positively effect towards composite index though not quite significantly, on the contrary; BI interest rate and currency exchange rate negatively influenced significantly.*

**Key word :** inflation, BI interest rate, exchange rate, Indonesian composite index.

### PENDAHULUAN

Pasar modal sebagai sarana sumber pembiayaan eksternal bagi perusahaan dan pengalokasian sumber daya secara optimal memiliki peranan penting dalam perekonomian suatu negara, sehingga diperlukan kebijakan dan pengembangan pasar modal yang tepat agar dapat menopang pertumbuhan ekonomi. Atje dan Javonic (1993) menyatakan nilai perdagangan pada pasar modal berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi, sama halnya dengan penelitian Levine dan Zervos (1998) yang menyatakan bahwa perkembangan pasar modal berkorelasi positif terhadap pertumbuhan ekonomi.

Mengacu pada *recent literature* terdapat hubungan kausal yang meliputi : (1) sistem moneter merupakan stimulasi pertumbuhan ekonomi, (2) pertumbuhan ekonomi meningkatkan perkembangan keuangan, (3) hubungan antara pertumbuhan ekonomi dan perkembangan keuangan mempengaruhi faktor-faktor yang lain.

Berdasarkan pada *Arbitrage Pricing Model* (APT) indikator yang dijadikan pertimbangan investor dalam berinvestasi di pasar modal selain hal-hal yang bersifat fundamental juga yang bersifat teknikal yaitu variabel ekonomi makro : laju inflasi, suku bunga, serta nilai tukar mata uang asing, karena faktor teknikal atau eksternal juga memiliki potensi besar terhadap perubahan harga saham di pasar modal.

Sadorsky (2003), Chen and Kim (2005) dalam penelitiannya yang dilakukan di negara berkembang yaitu Cina menemukan hasil bahwa terdapat hubungan antara ekonomi makro dan non-ekonomi makro terhadap harga saham. Dalam kerangka teori determinan pasar modal, diharapkan perspektif implikasi kebijakan tentang pasar modal di negara berkembang seperti halnya Indonesia membawa pengembangan ekonomi atau moneter secara menyeluruh.

Vuyyuri (2005) meneliti hubungan kausalitas antara moneter dengan sektor ekonomi riil di India dalam periode pengamatan 1992 sampai dengan 2002 dengan menggunakan variabel suku bunga, tingkat inflasi, nilai tukar, *stock return*, dan sektor riil yang diproxikan dengan produktifitas industri.

Islam (2003) melakukan penelitian tentang *relationship* yang bersifat jangka pendek maupun jangka panjang antar empat variabel ekonomi makro : tingkat suku bunga, inflasi, nilai tukar, dan produktifitas industri pada Kuala Lumpur Stock Exchange (KLSE) composite index dengan hasil penelitian sama yaitu variabel ekonomi makro tersebut memiliki hubungan secara signifikan baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek terhadap KLSE *stock return*.

Maghyereh (2002) meneliti hubungan yang bersifat jangka panjang antara harga saham dan variabel ekonomi makro di Jordania yang diawali oleh Johansen's (1998) menggunakan analisa data *time series* dengan periode Januari 1987 sampai Desember 2000. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel ekonomi makro merefleksikan harga saham di pasar modal Jordania.

Maysami and Koh (2000) dalam penelitiannya di Singapura menyatakan inflasi, pertumbuhan penawaran uang, suku bunga jangka pendek dan jangka panjang dan nilai tukar mempengaruhi perubahan harga sama di Singapura.

Inflasi merupakan suatu kondisi dimana harga barang dan jasa mengalami kenaikan karena permintaan akan produk dan jasa lebih besar dibandingkan penawaran sehingga berdampak luas terhadap dunia usaha. Perubahan yang terjadi pada dunia usaha tidak terlepas dari pola investasi yang dilakukan para investor selanjutnya akan mempengaruhi perekonomian suatu negara. Preferensi investor pada pasar modal akan berdampak pada volatilitas harga saham yang akhirnya juga berdampak pada volatilitas IHSG.

*Discount rate* yang tinggi dapat meningkatkan arus kas yang menimbulkan kenaikan laju inflasi, pada dasarnya arus kas secara umum tidak tumbuh pada

tingkat inflasi yang sama. Defina (1991) menyatakan atribut yang mempengaruhi arus kas adalah pendapatan dan biaya, arus kas kemungkinan akan turun apabila biaya input disesuaikan secara cepat terhadap kenaikan inflasi dari pada harga jualnya.

Hasil penelitian yang dilakukan Chen, Roll, and Ross (1986) menemukan hubungan negatif antara tingkat inflasi dengan harga saham, kenaikan tingkat inflasi dalam kebijakan ekonomi yang sederhana akan meningkatkan suku bunga bebas risiko sehingga akan meningkatkan *discount rate* dalam model valuasi.

Sementara itu tingkat suku bunga adalah salah satu faktor yang mempengaruhi preferensi investor dalam menentukan pilihan investasi di pasar modal atau pasar uang, tentunya kondisi ini berdampak terhadap harga sekuritas di pasar modal. Apabila kondisi ini terjadi pada sebagian besar harga sekuritas sudah tentu mempengaruhi pergerakan indeks harga saham gabungan (IHSG).

Tandelilin (2010:213) suku bunga memiliki hubungan negatif terhadap harga saham, suku bunga yang tinggi akan mempengaruhi biaya modal yang harus ditanggung perusahaan serta meningkatkan ekspektasi *return* bagi investor.

Garcia and Lin Liu (1999) dalam penelitiannya di sektor manufaktur negara berkembang menghasilkan temuan bahwa pendapatan riil, suku bunga tabungan, perkembangan sektor keuangan, dan likuiditas pasar modal berpengaruh terhadap kapitalisasi pasar modal.

Selain dua variabel tersebut nilai tukar mata uang juga sebagai salah satu variabel yang mempengaruhi harga saham di pasar modal, apabila permintaan pasar internasional bersifat elastis maka neraca perdagangan akan positif, yang mana arus kas perusahaan domestik akan meningkat sejalan dengan peningkatan ekspor sehingga berkorelasi positif terhadap *earning* perusahaan yang selanjutnya akan meningkatkan harga saham tercermin dari IHSG.

Dampak perubahan nilai tukar terhadap perekonomian secara luas tercermin pada perdagangan internasional dan neraca perdagangan yang dipengaruhi oleh transaksi impor dan ekspor. Depresiasi mata uang negara asing sebagai stimulasi untuk meningkatkan ekspor yang pada akhirnya akan meningkatkan arus kas suatu negara dengan asumsi permintaan bersifat elastis. Kenaikan *demand* sebagai sinyal positif bagi pasar modal yang mencerminkan *return*, hal inilah yang menjadikan hubungan positif antara nilai tukar dengan harga saham. Penelitian yang dilakukan Gupta et.al (1997) menemukan bahwa nilai tukar memiliki hubungan kausal yang tidak signifikan dengan harga saham.

Berbagai hasil penelitian menyatakan hal yang sama namun juga ada yang berbeda, kemungkinan perbedaan hasil disebabkan oleh kondisi moneter dan kebijakan tentang pasar modal antar negara berbeda. Pertumbuhan ekonomi Indonesia lima tahun terakhir mengalami kenaikan sejalan dengan rata-rata kenaikan IHSG per tahun (*yoy*), ini menunjukkan kondisi baik bagi investor di pasar modal. Kondisi inilah yang menjadi alasan penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk menguji variabel ekonomi makro : inflasi, suku bunga, nilai tukar terhadap perkembangan pasar modal Indonesia yang tercermin dari pergerakan harga saham dengan indeks harga yang digunakan adalah IHSG.

## Hubungan Antara Variabel Ekonomi Makro Dan Ihsg

### Arbitrage Pricing Model Theory

Harga saham ditentukan fundamental variabel makro ekonomi seperti yang dijelaskan dalam *Arbitrage Pricing Model* (APT) yang menggambarkan hubungan antara risiko dengan ekspektasi return berdasarkan pada asumsi Chen (1991) : (1) Pasar modal dalam kondisi persaingan sempurna, (2) semua investor lebih menyukai kekayaan lebih dari pada kurang dengan ketidakpastian, (3) pendapatan aset dapat dianggap mengikuti k model faktor.

Penelitian yang dikembangkan Ross (1976) menjelaskan bahwa return saham di pengaruhi oleh perubahan yang dapat diantisipasi yaitu premi risiko dan perubahan struktur jangka panjang, sedangkan perubahan yang tidak dapat diantisipasi adalah faktor ekonomi makro misalnya laju inflasi. Chong and Goh (2003) menyatakan bahwa harga saham memiliki hubungan kausalitas yang bersifat jangka panjang terhadap aktivitas ekonomi, suku bunga dan neraca perdagangan.

### Inflasi dan IHSG

Inflasi merupakan suatu kondisi dimana harga barang mengalami kenaikan secara terus menerus sehingga mengakibatkan turunnya daya beli masyarakat yang diikuti dengan semakin merosotnya nilai mata uang suatu negara. Beberapa indikator yang dapat digunakan untuk mengukur inflasi dari perekonomian suatu negara menurut Rahardja dan Manurung (2004) adalah : (1) Indeks Harga Konsumen (IHK), (2) Indeks Harga Perdagangan Besar (IHPB), (3) GDP /Deflator yaitu membandingkan pertumbuhan ekonomi riil dengan pertumbuhan ekonomi nominal.

Pasar modal sebagai sarana investasi memiliki peran penting dalam perekonomian suatu negara. Harapan setiap investor melakukan investasi adalah memperoleh keuntungan baik yang bersifat jangka pendek maupun jangka panjang. Namun Ketika inflasi mulai naik tidak terkendali, maka efeknya adalah biaya operasional para perusahaan yang terdaftar di BEI menjadi membengkak. Akibatnya, laba bersih para emiten dikhawatirkan akan turun sehingga pergerakan harga sahamnya pun turun. Dan jika hal ini terjadi pada banyak saham, maka IHSG secara keseluruhan juga akan turun.

Fama (1981) menyatakan terdapat hubungan negatif antara inflasi dengan *return* saham yang berasal dari hubungan positif antara return saham dengan pertumbuhan ekonomi yang akan datang dan sebaliknya. Sama halnya Hooker (2004) juga berpendapat bahwa inflasi berpengaruh signifikan terhadap harga saham, kondisi ini mengisyaratkan bahwa kenaikan inflasi memberikan sinyal negatif terhadap pelaku investasi di pasar modal.

H1 : Inflasi mempunyai pengaruh negatif terhadap IHSG

### Tingkat Suku Bunga dan IHSG

Tingkat suku bunga BI merupakan suku bunga untuk satu tahun yang ditetapkan oleh Bank Indonesia sebagai patokan bunga simpanan dan bunga pinjaman. Suku

bunga yang tinggi mencerminkan biaya modal yang tinggi pula, karena kenaikan pada suku bunga mengisyaratkan kenaikan *return* atas investasi pada suatu saham.

Menurut Tandelilin (2010 : 343) peningkatan suku bunga yang diisyaratkan atas investasi pada suatu saham, menyebabkan investor menarik investasinya pada suatu saham dan memindahkannya pada investasi berupa tabungan maupun deposito.

Weston dan Brigham (1994) mengemukakan bahwa suku bunga berpengaruh terhadap harga saham, suku bunga yang tinggi dapat meningkatkan biaya bunga sehingga *earning* perusahaan turun yang kemudian akan diikuti pergerakan harga saham juga turun. Apabila hal tersebut terjadi pada banyak saham maka memberikan sinyal negatif terhadap IHSG, kondisi ini secara pasti mempengaruhi investor untuk mengalihkan investasinya ke pasar obligasi maupun pasar uang.

H2 : Suku bunga berpengaruh negatif terhadap IHSG

### Nilai Tukar dan IHSG

Fabozzi et.al (2010 :664) “*An exchange rate is defined as the amount of one currency that can be exchanged per unit of another currency, or the price of one currency in terms of another currency*”.

Kebijakan moneter dan nilai tukar mata uang mempengaruhi perilaku investor dalam memutuskan investasi pada pasar modal. Perubahan nilai tukar menurut Khrugman dan Obstfeld (2000) dibedakan menjadi dua yaitu depresiasi dan apresiasi. Depresiasi adalah penurunan nilai mata uang domestik terhadap mata uang asing, sedangkan apresiasi sebaliknya yaitu kenaikan nilai mata uang domestik terhadap mata uang asing. Dalam pendekatan tradisional : terdapat hubungan positif antara nilai tukar dengan harga saham (Granger, et.al, 1998), Nilai tukar mempengaruhi kompetitifnya suatu perusahaan karena sebagai akibat perubahan nilai tukar pendapatan dan biaya perusahaan juga berubah, sehingga harga saham juga bisa berubah seiring dengan perubahan operasional perusahaan.

Berbeda dengan *portofolio balance* yang menyatakan hubungan negatif antar nilai tukar dengan harga saham dengan arah kausalitas dari pasar saham ke pasar uang sesuai dengan kecepatan interaksi pasar uang. Teori ini didukung oleh penelitian Wongbangpo dan Sharma (2002) yang menyatakan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif terhadap harga saham di Singapura dan Thailand, namun dalam penelitian yang sama nilai tukar berpengaruh positif terhadap harga saham di Indonesia, Malaysia, dan Filipina.

H3 : Nilai Tukar berpengaruh positif terhadap IHSG

### METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan menggunakan data sekunder dalam periode pengamatan selama lima tahun yaitu 2008 sampai dengan 2012. Data yang digunakan bersumber pada Bank Indonesia dan Bursa Efek Indonesia.

Adapun variabel yang digunakan adalah variabel dependen dan independen. Variabel dependen yaitu indeks harga saham gabungan sementara variabel independen merupakan variabel ekonomi makro yang meliputi inflasi, suku Bunga

(BI rate), dan Nilai Tukar Rupiah. IHSG yang digunakan adalah *closing price* pada akhir bulan dari emiten yang terdaftar di BEI, sedangkan laju inflasi diperoleh dari data akhir bulan yang diterbitkan oleh Bank Indonesia dengan patokan indeks harga konsumen. BI rate berdasarkan rata-rata Suku Bunga BI, sementara nilai tukar rupiah diukur terhadap kurs Dollar Amerika.

Analisis data menggunakan multiple regresi dengan pengujian hipotesis menggunakan uji t dan pengujian model menggunakan uji f (simultan) dengan tingkat signifikansi 5%. Sementara itu deskripsi operasional variabel sebagai berikut :

Tabel 1  
Definisi Operasional variabel

Variabel	Definisi operasional
Inflasi	Indeks harga konsumen
Tingkat Suku Bunga	Rata-rata tingkat suku bunga yang ditetapkan Bank Indonesia
Nilai Tukar	Nilai tukar mata uang domestik terhadap Dollar Amerika pada akhir bulan
IHSG	Indeks harga saham penutupan ( <i>closing price</i> ) yang di publikasikan Bursa Efek Indonesia

## ANALISA DAN PEMBAHASAN

### Descriptive Statistic

Hasil analisa data sebanyak 60 yang bersifat *time series* selama lima tahun yaitu 2008 -2012 menunjukkan bahwa rata-rata tingkat inflasi sebesar 5,9 % dengan inflasi minimum 2,41% terjadi pada tahun 2009 dan maximum 12,14% pada tahun 2008. Hal ini mengindikasikan bahwa laju inflasi nasional rata-rata tertinggi terjadi pada tahun 2008 karena adanya kenaikan BBM sehingga mempengaruhi terhadap kenaikan harga produk secara menyeluruh, pada saat itu tentunya berdampak pada iklim investasi. Apabila dihubungkan dengan indeks harga saham pada tahun yang sama pergerakan indeks saham gabungan menunjukkan rata-rata terendah jika dibandingkan dengan rata-rata IHSG pada tahun 2009 sampai 2012.

Tingkat suku bunga rata-rata sebesar 6,43% dengan nilai minimum 5,75% pada tahun 2012 dan nilai maximum sebesar 9,25 % pada tahun 2008. Seiring dengan laju inflasi tinggi yang terjadi pada tahun tersebut tingkat suku bunga merupakan kebijakan moneter yang ditetapkan oleh BI sebagai kontrol untuk menekan laju inflasi yang tinggi. Dengan suku bunga yang tinggi secara pasti preferensi investor berubah dengan kecenderungan memilih investasi di pasar uang dari pada di pasar modal, hal tersebut akan berpengaruh terhadap penurunan indeks harga saham gabungan.

Nilai tukar rupiah terhadap dollar rata-rata 9.600 dengan nilai minimum kurs 8.551 pada tahun 2011 dan nilai maximum 12.212. sebagaimana dalam teori investasi dengan menguatnya nilai tukar mata uang mengindikasikan persepsi baik investor terhadap perekonomian suatu negara yang selanjutnya akan mempengaruhi pasar modal Indonesia tercermin dari indeks harga saham secara keseluruhan yaitu IHSG.

### Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi berganda dalam penelitian ini bertujuan untuk menguji hubungan kausalitas antara variabel ekonomi makro sebagai variabel independen dengan IHSG sebagai variabel dependen, berdasarkan hasil SPSS didapat model regresi sebagai berikut :

$$Y = 46,85 + 0,618 X_1 - 0,63 X_2 + 0,46 X_3$$

Dimana :

- Y : IHSG
- X<sub>1</sub> : Laju Inflasi
- X<sub>2</sub> : Tingkat suku bunga
- X<sub>3</sub> : Nilai Tukar Rupiah terhadap dollar

Sebelum model digunakan dalam uji hipotesis terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik, setelah asumsi klasik terpenuhi model dapat digunakan. Uji asumsi klasik yang dilakukan meliputi :

### Uji Normalitas

Uji normalitas dapat dilihat dari distribusi histogram, Normal *PP Plot of Regression Standardized Residual*, dan pengujian *Standardized residual* melalui Uji Kolmogorov-Smirnov atau Shapiro Wilks. Hasil menunjukkan bahwa pola melintang pada garis diagonal yang mengindikasikan residual menyebar secara normal serta didukung dengan nilai Kolmogorov-Smirnov diperoleh nilai signifikansi  $\alpha = 0,163$  lebih besar dari  $\alpha = 0,05$ .

### Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk melihat apakah *varians error* bersifat konstan, hasil uji ini menunjukkan bahwa grafik *scatterplot* tidak membentuk pola yang jelas dan titik menyebar pada area diatas angka nol maka dapat diartikan bahwa model bebas heteroskedastisitas karena *varians error* nya konstan.

### Uji Multikolinieritas

Pemeriksaan Multikolinieritas dapat dilihat dari nilai VIF (*variance Inflation Factor*), jika nilai VIF > 10 menunjukkan adanya gejala multikolinieritas. Berdasarkan *collinearity statistics* nilai variabel bebas menunjukkan nilai VIF kurang dari 10, dengan demikian dapat dikatakan bahwa tidak terdapat masalah multikolinieritas.

### Uji Autokorelasi

Pemeriksaan terhadap dugaan autokorelasi digunakan uji Durbin-Watson dengan hasil menunjukkan bahwa nilai Durbin – Watson 1,637, karena nilai DW lebih

besar dari  $dl$  dan kurang dari  $4-du$  ( $1,480 < DW < 2,311$ ) maka model bebas autokorelasi.

### Hipotesis

Untuk melihat pengaruh secara keseluruhan variabel ekonomi makro terhadap IHSG diperoleh nilai  $F_{hitung}$  sebesar  $57,6 > F_{tabel}$   $8,58$  dengan tingkat signifikansi  $0,00$  kurang dari  $\alpha = 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh secara simultan variabel ekonomi makro yaitu laju inflasi, tingkat suku bunga, dan nilai tukar mata uang terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG). Selain itu dari uji hipotesis diperoleh nilai  $R^2$   $75,5\%$  yang menandakan bahwa inflasi, Suku bunga BI, nilai tukar mata uang sebagai variabel ekonomi makro memiliki pengaruh dominan terhadap pergerakan harga saham di pasar modal dibandingkan dengan variabel ekonomi makro yang lain yaitu sebesar  $24,5\%$  yang tidak dijelaskan dalam penelitian ini, apabila hal tersebut terjadi pada banyak saham maka potensi perubahan juga akan terjadi pada IHSG. Sementara dari uji hipotesis secara parsial didapatkan hasil sebagai berikut :

### Inflasi

Berdasarkan perhitungan secara partial didapatkan nilai  $t_{hitung}$  lebih besar dari  $t_{tabel}$  ( $1,681 > 1,671$ ) dengan tingkat signifikansi  $\alpha = 0,098$ . Karena nilai signifikansi lebih besar dari  $\alpha = 0,05$  maka dapat diartikan bahwa inflasi memiliki pengaruh positif terhadap IHSG meskipun tidak signifikan sehingga hipotesis  $H1$  ditolak.

Hasil hipotesis dalam penelitian ini tidak mendukung Fama (1981), Hooker (2004) karena iklim investasi dalam beberapa dekade terakhir menunjukkan kondisi baik. Kebijakan moneter dari pemerintah dengan menekan volatilitas inflasi menjadikan perekonomian Indonesia bisa dikatakan tumbuh kokoh sehingga aktivitas investasi di pasar modal tidak mengalami kelesuan, didukung dengan rata-rata kenaikan indeks harga saham gabungan (IHSG) selama periode pengamatan.

Dari laporan perekonomian yang diterbitkan Bank dunia 2010 menyatakan adanya peningkatan jumlah warga kelas menengah sehingga diyakini dapat meningkatkan dukungan permintaan dan pertumbuhan di masa depan. Bagi pasar modal, kondisi konsumsi ini menjadi pendorong pertumbuhan perekonomian sehingga dapat bertahan dari imbas krisis global.

Perkembangan pasar modal di Indonesia dalam beberapa tahun terakhir memberikan sinyal positif bagi para investor untuk berinvestasi di Indonesia yang tercermin dari kecenderungan kenaikan IHSG. Lee (1992) berpendapat bahwa return saham sebagai sinyal yang merubah ekspektasi inflasi terhadap penawaran uang dan ekspektasi aktivitas riil, hasil penelitian ini mendukung pernyataan Lee (1992) bahwa inflasi dapat berpengaruh positif terhadap pergerakan harga saham secara keseluruhan apabila inflasi diimbangi dengan pertumbuhan sektor riil.

### Tingkat suku Bunga BI

Dari model regresi linier diperoleh nilai  $t_{hitung}$  lebih besar dari  $t_{tabel}$  ( $-7,75 > 1,671$ ) dengan tingkat signifikansi  $\alpha = 0,000$  karena nilai signifikansi kurang dari  $\alpha = 0,005$ , dapat diartikan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap pergerakan harga saham gabungan. Hasil ini menandakan bahwa Hipotesis



diterima dan sejalan dengan penelitian yang dilakukan Weston dan Brigham (1994).

Gjerdee and saettem (1999) dalam penelitian yang dilakukan pada pasar modal negara berkembang seperti Noerwegia dan Indonesia menyatakan bahwa *return* saham berhubungan negatif terhadap tingkat suku bunga. Hasil penelitian ini juga menyatakan sama, dalam pasar modal yang masih berkembang seperti Bursa Efek Indonesia pola investasi masih ada kecenderungan berinvestasi di pasar uang sehingga perubahan suku bunga akan berdampak langsung terhadap preferensi investor karena motivasi investasi di negara berkembang masih bersifat jangka pendek.

Tingkat suku bunga yang tinggi dapat meningkatkan biaya modal yang selanjutnya dapat menurunkan laba perusahaan, sementara ekspektasi *return* bagi investor tinggi tidak dapat dipenuhi oleh emiten. Kondisi ini secara pasti akan mempengaruhi nilai perusahaan dan menekan harga saham secara keseluruhan (IHSG).

Suku bunga adalah kebijakan moneter yang bertujuan menekan pertumbuhan inflasi, apabila kondisi inflasi sudah normal maka suku bunga akan turun sehingga biaya modal bagi perusahaan juga akan berkurang. Situasi tersebut merupakan sinyal positif bagi investor untuk berinvestasi di pasar modal. Beberapa penelitian yang sama yaitu Chiarella and Gao (2004) dalam penelitiannya memperoleh hasil perubahan suku bunga riil berpengaruh negatif terhadap harga saham, Kadir (2008) juga menemukan bahwa suku bunga mempengaruhi secara keseluruhan portofolio.

### Nilai tukar Mata uang

Berdasarkan model regresi didapat nilai  $t_{hitung}$  lebih besar dari  $t_{tabel}$  ( $5,933 > 1,671$ ) dengan tingkat signifikansi  $\alpha = 0,00$  kurang dari  $\alpha = 0,05$ . Hal tersebut menandakan bahwa nilai tukar mata uang berpengaruh positif signifikan terhadap pergerakan harga saham. Karena hasil menunjukkan pengaruh positif maka hipotesis diterima sehingga hasil mendukung Wongbangpo dan Sharma (2002) dengan penelitian yang dilakukan di Indonesia, Malaysia, Filipina.

Mukherjee and Naka (1995) mendapati hubungan positif antara perubahan penawaran uang dan harga saham karena kenaikan *discount rate* sebagai efek dari kenaikan penawaran uang. Fama (1981) menyatakan hubungan kausalitas positif antara penawaran uang dan harga saham model teori kuantitas, dimana permintaan uang sebagai stimulasi untuk meningkatkan aktivitas riil selanjutnya dapat berdampak terhadap perubahan harga saham.

Depresiasi nilai mata uang asing menandakan bahwa neraca perdagangan positif, meningkatnya komoditi ekspor mengakibatkan kurs rupiah menguat. Dengan menguatnya kurs rupiah sebagai apresiasi dari mata uang rupiah memberikan sinyal dalam berinvestasi, hal ini diiringi dengan meningkatnya harga saham secara keseluruhan (IHSG) dalam kurun waktu lima tahun terakhir.

Nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika dalam periode pengamatan 2008-2012 dapat dikatakan relatif stabil, pada akhir periode 2008 sempat melemah pada level 11.000-12.000 dengan indeks harga saham gabungan rata-rata 2.200 yang

merupakan rata-rata terendah selama dalam periode pengamatan serta pada saat yang sama pula laju inflasi juga tinggi karena pada tahun tersebut Indonesia menaikkan BBM yang berakibat luas terhadap pertumbuhan ekonomi nasional.

## **PENUTUP**

### **Kesimpulan**

Hasil penelitian ini menemukan bahwa inflasi berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap IHSG karena laju inflasi selama tahun 2008-2012 masih dalam ambang batas kewajaran. Kebijakan moneter yang ditetapkan pemerintah dapat menjadikan perekonomian Indonesia tumbuh dan disertai dengan iklim investasi yang baik di sektor riil sehingga pergerakan harga saham IHSG mengalami peningkatan setiap tahunnya.

Tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap IHSG dapat diartikan bahwa suku bunga sebagai salah satu pertimbangan investor dalam menentukan investasi di pasar modal atau di pasar uang. Kondisi ini ditunjukkan pada periode 2008 tingkat suku bunga mencapai 9,25% dengan laju inflasi berdasarkan indeks harga konsumen berkisar 11% pada tahun yang sama pula IHSG menunjukkan indeks terendah, karena suku bunga sebagai salah satu strategi untuk menekan laju inflasi secara langsung mempengaruhi pola investasi di pasar modal yang selanjutnya berdampak pada pergerakan harga saham secara keseluruhan (IHSG).

Sementara itu nilai tukar mata uang terhadap rupiah berpengaruh positif terhadap pergerakan IHSG karena apresiasi terhadap mata uang rupiah diakibatkan perekonomian yang tumbuh, dengan kondisi pertumbuhan ekonomi dapat merangsang investor untuk melakukan ekspansi melalui investasi.

Variabel ekonomi makro merupakan atribut penting dalam pasar modal sehingga transaksi yang terjadi pada pasar modal sebagai salah satu penopang pertumbuhan ekonomi suatu negara dapat dikatakan memiliki hubungan *reciprocal*, volume perdagangan pada pasar modal dapat dilihat dari pergerakan harga saham yang juga mencerminkan perekonomian suatu negara.

### **Saran**

Variabel ekonomi makro merupakan hal yang harus diperhatikan investor selain hal-hal yang fundamental melekat pada perusahaan dalam menentukan keputusan investasi terutama investasi dalam jangka pendek. Pasar modal di Indonesia mengalami perkembangan seiring dengan pertumbuhan ekonomi yang menandakan kondisi baik, untuk itu diperlukan kebijakan yang tepat dalam pengelolaannya supaya dapat mendorong investasi sehingga perekonomian Indonesia terus bertumbuh.

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi namun dalam prosesnya terdapat beberapa kelemahan yaitu periode pengamatan hanya lima tahun, serta variabel yang digunakan hanya tiga. Untuk penelitian selanjutnya sebaiknya menambah periode pengamatan serta variabel yang digunakan agar diperoleh hasil yang optimal.

**DAFTAR PUSTAKA**

- Atje, Raymond, and Boyan Jovanovic. 1993. "Stock Markets and Development," *European Economic Review* 37 (2/3), pp. 632-40.
- Chen N.F. Financial Investment Opportunities and the Macroeconomy , *Journal of Finance*, 1991, Vol. 16, No. 2, pp. 529-553.
- Chen MH, Kim WG, Kim HJ (2005). Macro and Non-Macro Explanatory Factors of Chinese Hotel Stock Returns. *Int. J. Hosp. Mgt.* 24: 243- 258.
- Chiarella C. and Gao S.(2004) " The Value of The S&P 500 – A Macro View of The Stock Market Adjustment! Process".*Global Finance Journal.* 15; 171"196
- Chong, C. S. & Goh, K. L. 2003. Linkages of economic activity, stock prices and monetary policy: the case of Malaysia.
- DeFina, R. H. 1991. Does inflation depress the stock market? *Federal Reserve Bank of Philadelphia Business Review* 1991: 3-12.
- Fabozzi, Franco, P, Modigliani, Jones, Frank, J., (2009), *Foundation of Financial Market & Inovation, Parctice hall, Cloth*, 696 PP.
- Fama, E.F. (1981), "Stock returns, real activity, inflation, and money", *American Economic Review*, Vol. 71, pp. 545-65.
- Garcia, Valeriano, F., & Lin Liu, (1999), Macroeconomic Determinans of Stock Market Development, *Journal of Applied Economics*, Vol II, No I, 29-59.
- Gjerde, O. and F. Sættem. Casual Relations among Stock Returns and Macroeconomic Variables in a Small, Open Economy, *Journal of International Finance Markets Institutions and Money*, 1999, Vol. 9, pp. 61-74.
- Granger C.,W., Huang B., and Yang C., (1998), "A Bivariate Causality Between Stock Prices And Exchange Rates: Evidence from Recent Asian Flu". *The Quarterly Review Of Economics And Finance.* Volume 40 : 337-354
- Hooker, Mark A. (2004), "Macroeconomic Factors and Emerging Market Equity Returns: A Bayesian Model Selection Approach". *Emerging Markets Review.*5:379"387.
- Johansen, S. & Juselius, K. 1990. Maximum likelihood estimation and inference on cointegration with application to the demand for money. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics* 52: 169-210.
- Kandir, Serkan Yilmaz (2008) " Macroeconomic Variables, Firm Characteristics and Stock Returns : Evidence from Turkey". *International Research Journal of Finance and Economics* ISSN 1450"2887 Issue 16

- King, Robert G., and Ross Levine. 1993c. "Financial Intermediation and Economic Development," in C. Mayer and X. Vives, eds., *Capital Markets and Financial Intermediation* (Cambridge University Press, Cambridge).
- Lee, B.S. Casual Relations among Stock Returns, Interest Rates, Real Activity, and Inflation, *Journal of Finance*, 1992, Vol. 47, No. 4, pp. 1591-1603.
- Islam, S. M. N. & Watanapalachaikul, S. 2003. Time series financial econometrics of the Thai stock market: a multivariate error correction and valuation model. available at <http://blake.montclair.edu/~cibconf/conference/DATA/Theme2/Australia2.pdf>
- Levine, Ross and Sara Zervos. 1998. "Stock markets, Banks, and Economic Growth" *The World Bank Policy Research Working Paper* No. 1690, December 1996.
- Maghyereh, A. I. 2002. Causal relations among stock prices and macroeconomic variables in the small, open economy of Jordan. available at <http://ssrn.com/abstract=317539>.
- Maysami, R. C., Loo, S. W., & Koh, T. K. 2004. Co-movement among sectoral stock market indices and cointegration among dually listed companies. *Jurnal Pengurusan* 23:33-52.
- Mukherjee, T. K. & Naka, A. 1995. Dynamic relations between macroeconomic variables and the Japanese stock market: an application of a vector error correction model. *The Journal of Financial Research* 18(2): 223-237.
- Weston J., Fred and Brigham F. Eugene (1994) *Essential Of Managerial Finance, Tenth Edition*. New York: The Dryden Press
- Wongbangpo, Praphan dan Subhash C., Sharma (2002) "Stock Market and Macroeconomic Fundamental Dynamic Interaction : ASEAN"5 Countries". *Journal of Asian Economics* 13:27"51.
- Ross, S.A. The Arbitrage Theory of Capital Asset Pricing // *Journal of Economic Theory*, 1976, Vol. 13, No. 3, pp. 341-360.
- Sadorsky P (2003). The Macroeconomic Determinants of Technology Stock Price Volatility. *Review of Financial Economics*. 12:191-205.
- Tandelilin, Eduardus (2010) *Portofolio dan Investasi : Teori dan Aplikasi. Edisi I*. Yogyakarta : Kanisius
- Vuyyuri, S. 2005. Relationship between real and financial variables in India: A cointegration analysis. Available at <http://ssrn.com/abstract=711541>.